



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Valor relevante das demonstrações financeiras separadas em entidades europeias: impacto do normativo internacional versus normativo nacional

Rita Maria Bizarro Camões

Mestrado em Contabilidade

Orientadora:

Professora Doutora Ana Isabel Lopes, Prof.^a Auxiliar

ISCTE Business School

Outubro, 2020



BUSINESS
SCHOOL

Departamento de Contabilidade

Valor relevante das demonstrações financeiras separadas em entidades europeias: impacto do normativo internacional versus normativo nacional

Rita Maria Bizarro Camões

Mestrado em Contabilidade

Orientadora:

Professora Doutora Ana Isabel Lopes, Prof.^a Auxiliar

ISCTE Business School

Outubro, 2020

Em memória do meu pai,
que me provou que nunca devemos desistir
e avô, que me mostrou a verdadeira magia da Contabilidade

AGRADECIMENTOS

Uma dissertação desta natureza não teria sido possível sem o apoio e colaboração de algumas pessoas por quem tenho um sentimento de profunda gratidão e às quais não posso deixar de expressar os meus sinceros agradecimentos.

Em primeiro lugar uma palavra de agradecimento à minha orientadora, professora Doutora Ana Isabel Lopes, pelo seu incansável apoio, paciência, compreensão, disponibilidade demonstrada na partilha de conhecimentos, de sugestões, de críticas construtivas e incentivo permanente sem os quais a realização desta dissertação não teria sido possível.

A todos os meus colegas de Mestrado pelos bons momentos que me proporcionaram durante a parte letiva. Um agradecimento especial ao Carlos Lopes, Tânia Bispo e Marcelo Sousa, colegas com quem partilhei todas as minhas dificuldades que foram surgindo aquando da elaboração da dissertação e que sempre me encorajaram a finalizá-la.

Ao ISCTE-IUL, agradecer a oportunidade de concluir o Mestrado em Contabilidade, tendo em consideração todas as adversidades vindas da COVID-19.

A todas as minhas amigas de Estremoz que me incentivaram a mostrar o melhor de mim ao longo desta etapa.

Por último e não menos importante um agradecimento especial aos meus familiares, que sempre me apoiaram nas minhas decisões, me motivaram e incentivaram ao longo do meu percurso académico. Obrigada pelo vosso amor incondicional e por estarem presentes nos momentos mais importantes da minha vida. Sem vocês nada seria possível.

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

RESUMO

Desde 2005, na União Europeia (UE), com a promulgação do Regulamento n.º 1606/2002, as entidades com títulos admitidos à cotação em bolsa passaram a utilizar obrigatoriamente as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) nas contas consolidadas, existindo a possibilidade de cada Estado Membro (EM) escolher o normativo a utilizar nas contas separadas. Uma vez que a literatura acerca do valor relevante das Demonstrações Financeiras (DF) separadas é diminuta, o presente estudo tem como objetivo perceber se a adoção das IFRS apresenta um maior valor relevante que os normativos contabilísticos nacionais nas DF separadas.

Este estudo compreende os relatórios financeiros das entidades com títulos admitidos à cotação em bolsa em 17 países da UE, onde a utilização das IFRS é exigida ou proibida nas DF separadas. A amostra foi recolhida entre os anos 2015 e 2018, e contempla 293 empresas com um total de 1172 observações.

Os resultados mostram que ambas as DF, consolidadas e separadas, são importantes para a tomada de decisão dos investidores, isto é, uma complementa a outra. No entanto, dentro das DF, o valor relevante dos normativos a utilizar é controverso, uma vez não tem influência na variável capital próprio, já no resultado líquido, as IFRS têm maior valor relevante.

Palavras-chave: Valor relevante, Demonstração financeira consolidada, Demonstração financeira separada, IFRS

JEL Classification System: M41; L80

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

ABSTRACT

Since 2005, in the European Union (EU), with the promulgation of Regulation No. 1606/2002, companies in which securities are listed on the stock exchange have been required to use the International Financial Reporting Standards (IFRS) in consolidated accounts, with the possibility for each Member State to choose the normative to be used in separate accounts. The literature about the value-relevant of separate Financial Statements is scarce, so the present study aims to investigate whether the adoption of IFRS has a higher value-relevant than the national accounting standards on separate Financial Statements.

This study comprises the financial reports of companies listed on the stock exchange in 17 EU countries, where the use of IFRS is required or prohibited on separate Financial Statements. The sample was collected between 2015 and 2018 and includes 293 companies with a total of 1172 observations.

The results show that both Financial Statements, consolidated and separate, are important for investor decision making, meaning that one complements the other. However, within the Financial Statement, the value-relevant of the standards to be used is controversial, since it has no influence in the equity variable, whereas in the net income the IFRS have a higher value-relevant.

Keyword: Value Relevant, Consolidated Financial Statement, Separate Financial Statement, IFRS

JEL Classification System: M41; L80

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	i
RESUMO	iii
ABSTRACT	v
LISTA DE TABELAS	ix
GLOSSÁRIO DE SIGLAS	xi
1. INTRODUÇÃO	1
2. REVISÃO DE LITERATURA	3
2.1 Enquadramento.....	3
2.2 IFRS versus outros normativos.....	5
2.3 Demonstrações financeiras consolidadas versus Demonstrações financeiras separadas	8
3. METODOLOGIA	11
3.1 Paradigma e objetivo da investigação	11
3.2 Hipóteses de investigação.....	11
3.3 Métodos de recolha de dados.....	13
3.4 Métodos e técnicas na análise de dados.....	13
4. ESTUDO EMPÍRICO	15
4.1 Descrição da amostra.....	15
4.2 Modelo empírico.....	17
4.5 Análise da regressão linear	25
5. CONCLUSÃO, CONTRIBUIÇÕES E LIMITAÇÕES	31
6. BIBLIOGRAFIA	33

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Utilização das IFRS nas DF separadas	13
Tabela 2 – Seleção da amostra	15
Tabela 3 – Dispersão da amostra.....	16
Tabela 4 – Dispersão da amostra por setores de atividade.....	17
Tabela 5 – Estatística descritiva	22
Tabela 6 – Correlações	24
Tabela 7 – Resultados da regressão.....	28

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

GLOSSÁRIO DE SIGLAS

DF – Demonstrações Financeiras

EM – Estado Membro

UE – União Europeia

FASB – Financial Accounting Standard Board

IASB – International Accounting Standards Board

IFRS – International Financial Reporting Standards

US GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles

UE – União Europeia

VIF – Variance Inflation Factor

1. INTRODUÇÃO

A expansão das empresas e, conseqüentemente, o aumento do seu volume das suas transações a nível internacional, contribuíram para a internacionalização das atividades económicas (Callao et al., 2007). Verificou-se também um crescimento ao nível da competitividade e da complexidade dos negócios (Carvalho, 2015). Como consequência da internacionalização, as demonstrações financeiras tornaram-se uma ferramenta importante para os diversos utilizadores.

Todas as entidades que definem normativos têm interesse no efeito das demonstrações financeiras sobre a economia (Palea, 2013). No entanto, a diversidade de práticas contabilísticas dificultava as decisões de investimento entre os países, devido ao aumento das assimetrias e custos de informação (Macías & Muiño, 2011), daí a grande necessidade de existir um normativo contabilístico capaz de reduzir as disparidades de comparabilidade entre empresas. A comparabilidade é uma característica qualitativa que permite aos *stakeholders* terem a perceção das semelhanças e das diferenças acerca das informações que lhes são apresentadas.

Concretamente na UE e até 2005, antes da aplicação do Regulamento n.º 1606/2002, as entidades dos Estados Membros preparavam as suas DF, separadas ou consolidadas, com base em diferentes normativos contabilísticos, consoante as regras de cada jurisdição. Depois da promulgação do referido Regulamento, passou a ser obrigatório o uso do normativo internacional, nas empresas com títulos admitidos à cotação em bolsa nas DF consolidadas, existindo possibilidade de adoção nas contas separadas. Passou assim a existir a possibilidade de poder equacionar-se qual o normativo que permite um maior grau de comparabilidade, assim como menos assimetrias de informação.

Segundo o IASB (2015 : 6) “o objetivo das demonstrações financeiras é proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa de uma entidade que seja útil para os utilizadores tomarem decisões económicas”, daí a importância das DF serem relevantes, materiais, compreensíveis e fiáveis.

Vários autores defendem que as DF consolidadas apresentam maior valor relevante que as DF separadas (Abad et al., 2000; M. S. Harris & Muller, 1999; Müller, 2011), no entanto, o presente estudo pretende mostrar aquilo que uma pode complementar na outra, de forma a conseguir ajudar no processo de decisão dos investidores.

O objetivo deste estudo é então perceber se a adoção das IFRS tem maior valor relevante que os normativos contabilísticos nacionais nas DF separadas. As características a serem

abordadas em detalhe são o capital próprio e o resultado líquido, uma vez que ambas permitem dar informação ao investidor sobre a posição financeira da empresa (Palea, 2013).

A análise empírica do estudo indica que, como se tem vindo a demonstrar, as DF separadas complementam a informação que se encontra nas DF consolidadas (Palea, 2014), o que significa que dependem entre si. Quanto à utilização das normas contabilísticas nas contas separadas, o capital próprio no estudo não se verifica estatisticamente significativo, isto é, o valor relevante é idêntico quer se utilize ou se proíba a utilização das IFRS já o resultado líquido tem influência quanto ao tipo de normativo a utilizar. Estes resultados teoricamente são corroborados, uma vez que é o resultado líquido que sofre alterações/anulações de valor no processo de consolidação, daí a necessidade de uma norma contabilística comum a todas entidades nas DF separadas. Importa também salientar que a escolha do normativo nas contas separadas depende não só da decisão do EM permitir a adoção das IFRS nestas DF, como também de fatores culturais, legais e regulamentares (Palea, 2013).

A contribuição do estudo para a literatura engloba várias vertentes. Numa delas investiga a importância das DF separadas na perceção de informação dos *stakeholders*, e na outra investiga a importância das normas contabilísticas.

Este estudo é importante na medida em que existe pouca literatura sobre a utilização das IFRS nas DF separadas e a sua importância para os investidores, sendo que esta análise empírica vem preencher essa lacuna. Por fim, a abordagem paradigmática usada foi a positivista, uma vez que neste estudo a posição do investigador não é tida em consideração tanto na análise como na discussão de resultados. O método utilizado foi o dedutivo, uma vez que, após a revisão de literatura, foram elaboradas questões de investigação onde posteriormente se procedeu à recolha dos dados e se obteve resultados às questões formuladas (Saunders et al., 2019).

Esta dissertação está estruturada em 5 capítulos. O primeiro capítulo faz uma introdução do tema em investigação neste estudo. No segundo capítulo é realizada uma revisão de literatura, suportada por uma análise de artigos, revistas, teses e outras informações relevantes sobre a temática. No terceiro capítulo é apresentada a metodologia de investigação utilizada para a concretização do objetivo de estudo. O quarto capítulo apresenta os resultados da análise e a respetiva discussão. Por fim, o último capítulo mostra as principais conclusões e respetivas limitações do estudo.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Enquadramento

Ao longo dos anos tornou-se necessário a utilização de uma linguagem global comum na maneira como as empresas reportam as informações contabilísticas, isto é, é importante que as normas contabilísticas dos diversos países se aproximem umas das outras de forma a tornar o entendimento mais facilitado para os utilizadores dessas informações. A principal causa desta necessidade foi a globalização dos mercados, pelo que existe um foco nas empresas que procuram investidores e financiadores, uma vez que estes ajudam financeiramente no processo de globalização (Bhimani, 2008; Haller et al., 2009; Rahman et al., 2002; Soderstrom & Sun, 2007). Para Ball, Kothari, & Robin (2000), na perspetiva dos utilizadores de informação contabilística, uma abordagem mais transparente às divulgações financeiras é fundamental, principalmente quando as mesmas estão geográfica, cultural e linguisticamente separadas da gestão.

No entanto, a diversidade de práticas contabilísticas impede as decisões de investimento entre países, devido ao aumento das assimetrias e custos de informação (Ahearne et al., 2004). Importa salientar que um grande impulsionador do movimento harmonizador, foi a livre circulação de comércio, que fez com que o crescimento dos mercados financeiros internacionais e a alteração das práticas dos investidores, contribuíssem e intensificassem a internacionalização das atividades económicas (Callao et al., 2007). Conforme Nobes & Parker (2008), a harmonização é um procedimento que tem como um dos principais focos a compatibilização das práticas contabilísticas, sendo que esta reduz os obstáculos ao investimento entre países (Bradshaw et al., 2004).

Anteriormente, na União Europeia (UE), não existia um único normativo contabilístico, mas sim uma variedade de normas com diferentes graus de complexidade, sofisticação e autoridade, refletindo diferentes tradições nacionais e institucionais (Whittington, 2005). A UE, anteriormente denominada de Comunidade Económica Europeia (CEE), desenvolveu um conjunto de medidas com o objetivo de diminuir as disparidades da legislação fiscal, laboral e comercial, incluindo as práticas contabilísticas dos países membros (Pereira et al., 2009). Consequentemente, para a criação de um mercado financeiro europeu, apto a competir com os maiores mercados mundiais, a UE teve que apresentar normas de relato financeiro convergentes para esse mercado (Whittington, 2005), capazes de garantirem que a informação que serve de base à tomada de decisões económicas para os diversos utilizadores fosse comparável,

compreensível, fiável e relevante à escala internacional (Albuquerque & Rodrigues, 2015; Soderstrom & Sun, 2007).

Como consequência da internacionalização, as informações contabilísticas tornaram-se uma importante ferramenta para os diversos utilizadores, tendo-se tornado essencial a harmonização das normas contabilísticas a nível internacional (Callao et al., 2007). Tornou-se necessário definir um conjunto de regras, mais ou menos uniformes, com o objetivo de permitir o registo de todos os factos que são comuns à maioria das empresas (Barth et al., 2008; Palea, 2013) e então permitir a comparabilidade.

Foi com o intuito de atingir os objetivos da comparabilidade de informação contabilística que a UE publicou duas Diretivas comunitárias, a 4.^a e a 7.^a Diretivas, e que foram apontadas como o motor da harmonização contabilística. A 4.^a Diretiva (78/660/CEE) é relativa aos formatos de mensuração de certas formas de sociedade e, posteriormente, a 7.^a Diretiva (83/334/CEE) aborda os assuntos de consolidação (Albuquerque & Rodrigues, 2015). A implementação das Diretivas constituíram um importante papel na uniformização contabilística, no entanto as mesmas não garantiram níveis de transparência e comparabilidade para criar um mercado integrado (Macías & Muiño, 2011), sendo que estas estão direcionadas para a proteção dos detentores da dívida e exigem métodos contabilísticos mais conservadores (Palea, 2013).

O novo contexto de informação contabilística na UE surge caracterizado por ter como objetivo a existência de uma harmonização nos relatórios financeiros pela via obrigatória de se aplicarem as IFRS nas contas consolidadas, de forma direta para certas empresas, e por força da reforma de sistemas contabilísticos para as restantes. Uma vez que as Diretivas não foram consideradas suficientes, a UE promulgou o Regulamento n.º 1606/2002 de forma a obter maiores níveis de transparência e comparabilidade nos mercados, resultando num alinhamento das Diretivas com as normas internacionais emitidas pelo *International Accounting Standardas Board* (IASB) (Silva, 2016). Este Regulamento n.º 1606/2002 visa assim a aplicação obrigatória das IFRS nas contas consolidadas de empresas com títulos admitidos à cotação em bolsa e, suplementarmente, no caso de contas separadas, “quando tais entidades estejam incluídas no âmbito de sociedades que já elaborem, obrigatória ou facultativamente, as suas contas consolidadas de acordo com essas normas” (Albuquerque & Rodrigues, 2015).

Para Rahman, Perera, & Ganesh (2002), o nível de harmonização contabilística não necessita apenas de regulamentações, são também de realçar os fatores institucionais, sendo que estes podem influenciar os normativos contabilísticos, e os fatores a nível micro, em que os aspetos específicos de cada empresa, quando comparados com as escolhas das políticas

contabilísticas, interferem na percepção dos valores contabilísticos por parte dos mercados. Consideram também a necessidade de ter atenção às características das empresas e às idiosincrasias de cada país no processo de harmonização contabilística para que seja possível alcançar a harmonia contabilística. No entanto, Soderstrom & Sun (2007), mostram-se céticos quanto à melhoria na harmonização, uma vez que os mercados estão em constantes mudanças e rapidamente os normativos contabilísticos podem sofrer alterações.

2.2 IFRS versus outros normativos

A comparabilidade é uma característica qualitativa que permite aos utilizadores de informações financeiras e contabilísticas a percepção das semelhanças e das diferenças entre os elementos que são apresentados.

O *Financial Accounting Standard Board* (FASB) e o IASB alegam que comparabilidade é díspar de uniformidade, uma vez que comparabilidade não é aumentada por tornar coisas diferentes iguais, nem coisas iguais diferentes (Yip & Young, 2012), enquanto uniformidade tem como objetivo a convergência de coisas iguais ou diferentes numa só. Para Barth, Landsman, Lang, & Williams (2012), o conceito de comparabilidade nos normativos contabilísticos IFRS e *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP) ocorre se, em condições económicas semelhantes para duas empresas, forem apresentados valores contabilísticos idênticos.

Devido à necessidade de harmonização entre empresas, tornou-se necessário verificar qual o normativo que permite que exista um maior grau de comparabilidade aliado a uma menor assimetria de informação contabilística. Para Leuz (2003), as assimetrias são dispendiosas para as empresas, pois os investidores ajustam os preços para comparar a participação em mercados ilíquidos. Aumentado o nível ou a precisão de divulgação deverá reduzir-se a probabilidade de assimetrias.

Vários estudos permitem chegar a diversas conclusões no que diz respeito às diferenças entre os normativos. van Tendeloo & Vanstraelen (2005), consideram que as empresas que utilizam as IFRS não apresentam diferenças na gestão de resultados quando comparadas às que aplicam as normas alemãs. Daske (2006), não encontra evidências de redução do custo do capital para empresas alemãs que aplicam o IFRS. Hung & Subramanyam (2007) consideram que os valores contabilísticos baseados nas normas contabilísticas alemãs não diferem em valor relevante dos baseados nas IFRS. No entanto, para Bartov, Goldberg, & Kim (2005), os ganhos baseados nas IFRS têm um valor relevante maior do que os ganhos com base nos normativos

alemães. Eccher & Healy (2000) compararam os valores contabilísticos das IFRS e os normativos chineses e concluíram que os normativos chineses são mais relevantes.

Barth et al. (2012) realizaram estudos empíricos sobre a harmonização entre as IFRS e o US GAAP. Concluíram que as empresas que adotaram as IFRS tinham uma maior comparabilidade com as empresas americanas, ao contrário do que as que aplicavam as normas locais. Para Yip & Young (2012) uma melhoria na comparabilidade é mais provável que ocorra entre empresas de ambientes institucionais similares do que entre empresas de diferentes ambientes institucionais.

É, contudo, difícil comparar relatórios financeiros através das fronteiras europeias, uma vez que a Europa é a origem de muitos sistemas legais e, antes da harmonização, existiam sistemas contabilísticos muito desiguais, particulares de cada país, e que se combinavam com outras diferenças económicas e políticas (Soderstrom & Sun, 2007). A maneira como os órgãos reguladores estão estruturados, quer a nível nacional quer a nível internacional, são importantes na medida em que fazem evoluir as normas contabilísticas no sentido de procurar acrescentar qualidade na informação financeira, através do aumento da comparabilidade das DF (Barth et al., 2012; Chand & Patel, 2008; Rahman et al., 2002). Os regulamentadores presumem que o uso das IFRS aumente a comparabilidade das DF, a transparência das divulgações e a qualidade da informação contabilística (Daske et al., 2008).

Para Christensen, Hail, & Leuz (2013), é necessário ter algum ceticismo quanto à adoção das IFRS na mesma época. Alguns estudos que analisam os resultados do mercado de capitais em relatórios que utilizam as normas internacionais podem ser confundidos por mudanças institucionais não relacionadas e/ou choques económicos que ocorreram no mesmo período. Também, Chand & Patel (2008) indicam que a comparabilidade no relato financeiro por diversos países pode ser difícil de atingir mesmo após a adoção das IFRS, uma vez que uma convergência perfeita não é concretizável, pois exigiria a aproximação de outras características específicas de cada país.

Não obstante, e devido à necessidade de comparabilidade das DF entre diversos países, tornou-se necessário criar condições para o fazer. Se não fosse em termos globais, pelo menos por regiões. Em termos Europeus a UE desempenhou um papel importante nesse sentido. Numa primeira fase, antes do Regulamento n.º 1606/2002, a adoção do normativo internacional nas contas consolidadas era voluntária e nem permitida em todos os EM. Posteriormente a 2005, a sua adoção passou a ser obrigatória nas contas consolidadas de entidades com títulos admitidos à cotação e voluntária nas contas separadas e restantes contas consolidadas, sendo que para

estas a adoção das IFRS pode depender de incentivos à sua aplicação, tais como a emissão de informações de alta qualidade (Macías & Muiño, 2011).

Embora a adoção obrigatória, após 2005 nas contas consolidadas de entidades com títulos admitidos à cotação, seja um acontecimento que está previsto na lei em todos os países da UE, que pretende melhorar a qualidade e a harmonização da divulgação pública, a adoção voluntária das IFRS, quando possível em outras situações, tem como objetivo um compromisso estratégico para com as empresas (Kim & Shi, 2012).

Para alguns países os normativos contabilísticos podem não ter tanta importância como outro tipo de regulamentação legal/institucional, o que faz com que a alteração de normativo, de nacional para internacional, ou vice-versa, não apresente mudanças substanciais nos resultados dos relatórios financeiros (Daske et al., 2008).

Desde 1998 que a Bélgica, França, Alemanha e Itália permitiam que as empresas com títulos admitidos à cotação em bolsa utilizassem nas DF consolidadas as normas internacionais em alternativa às normas nacionais. Muitas das empresas desses países optaram por apresentar as suas contas consolidadas de acordo com as normas internacionais antes do período definido pela EU para a sua utilização obrigatória (Bhimani, 2008; Haverty, 2006; Qu & Zhang, 2010), começando então a existir uma preocupação com a adoção das IFRS, de forma a poder existir uma comunicação efetiva e verdadeira com os investidores.

A adoção voluntária das IFRS não é feita isoladamente, tem em consideração outros fatores complementares, por exemplo, melhoria da qualidade dos relatórios financeiros, governo, auditoria e benefícios no mercado de capital. Para Barth, Landsman, Lang, & Williams (2018), as empresas que passaram a adotar voluntariamente as IFRS têm um maior grau de comparabilidade com aquelas que anteriormente já adotavam as IFRS, do que aquelas que adotam os normativos locais. Cumulativamente, as empresas que adotaram voluntariamente as IFRS beneficiaram de vantagens relativas ao mercado de capitais, pois exigiram maior liquidez, rotatividade de ações e informações específicas da empresa. Também Kim & Shi (2012), concluíram que a adoção voluntária das IFRS incentiva os utilizadores de informação a seguir as empresas que adotam as normas internacionais em vez daquelas que utilizam as normas nacionais. A adoção voluntária está positivamente associada à precisão dos dados disponíveis para os utilizadores das informações, sendo que estes beneficiam de divulgações aprimoradas.

Yip & Young (2012), concluem que a adoção obrigatória das IFRS melhora a comparabilidade entre países. Informações mais comparáveis permitem que os mercados globais operem com menos atrito. Daske et al. (2008) enumeram argumentos a favor de que a

adoção obrigatória das IFRS tem um efeito benéfico para os mercados de capitais, uma vez que está associado com a qualidade do relato financeiro e melhores divulgações, repercutindo benefícios na liquidez de mercado, custo de capital e valor das empresas, baixando o risco dos investidores e tornando menos dispendiosas para os mesmos a comparação de empresas. No entanto, Daske et al. (2008) também sugerem que a adoção obrigatória das IFRS pode ter poucos resultados, uma vez que está dependente de incentivos para o relato nas empresas e da aplicação de julgamento substancial permitido pelas IFRS.

2.3 Demonstrações financeiras consolidadas versus Demonstrações financeiras separadas

Uma informação de natureza contabilística será relevante se existir uma correlação/associação estatisticamente significativa entre essa informação e o preço das ações da entidade, significando que essa informação foi suficientemente importante para os investidores na avaliação da empresa, sendo mensurada com confiabilidade o suficiente para ser refletida no preço de mercado (Barth et al., 2001; Francis et al., 2004; Müller, 2011).

Genericamente, vários estudos têm-se debruçado sobre o valor relevante de elementos específicos incluídos ou não nas DF, ou o valor relevante das DF preparadas de acordo com diferentes normativos contabilísticos. Relativamente a este último aspeto, analisar a existência de valor relevante aquando da utilização de um normativo em detrimento de outro tornou-se num objetivo para vários investigadores. As conclusões são dispares. Tsalavoutas, André, & Evans (2012) verificaram que após a aplicação das IFRS não se observaram mudanças no valor relevante do valor contabilístico do capital próprio e dos resultados, não sendo possível suportar a ideia de que a qualidade da informação contabilística é alcançada após adoção das normas internacionais. Por sua vez, Bartov et al. (2005) compararam os valores relevantes produzidos por 3 normativos contabilísticos, o US GAAP, o GAAP alemão e as IFRS. Concluíram que as DF que têm em consideração o modelo do acionista fornecem melhores informações do que as preparadas sob o modelo da dívida, ou seja, os ganhos preparados de acordo com o US GAAP e as IFRS são mais elevados do que os preparados sobre o GAAP alemão. Já para Morais & Curto (2009), as empresas que aplicam as IFRS têm um valor relevante maior do que as empresas que seguiram os normativos contabilísticos nacionais.

Apesar do grande número de estudos em que se identifica a relevância da informação incluída nas DF, as pesquisas feitas sobre o valor relevante nas DF separadas são bastante limitadas, tanto em termos absolutos como em comparação com dados consolidados. Isto deve-se essencialmente ao facto de as empresas norte americanas não divulgarem as contas separadas

da empresa mãe (Abad et al., 2000; Palea, 2014). Estudos anteriores revelam que as principais causas para a variação do valor relevante são a aplicação de justo valor a instrumentos financeiros, reclassificação de contas e mudanças no âmbito da consolidação (Callao et al., 2007).

Concetualmente, sempre que se esteja em relação de grupo e não se esteja dispensado de o fazer, uma empresa mãe deve apresentar uma DF consolidada. No entanto, as DF separadas também podem ou devem ser apresentadas no mesmo relatório que a consolidada.

Estudos anteriores sugerem que os valores contabilísticos que têm maior valor relevante se encontram nas DF consolidadas, sendo a correlação do preço das ações e dos valores contabilísticos maior nessas DF (Abad et al., 2000; Müller, 2011).

Existem limitações à análise do valor relevante nas DF. Os efeitos do valor relevante nas DF não podem ser generalizados ao Japão por exemplo, onde o ambiente institucional é único e existem relações muito específicas de propriedade entre as empresas (Darrough & Harris, 1991). Existem também estudos que apresentam oscilações/inconsistências na amostra, sendo que um dos motivos pode estar relacionado com a flexibilidade proporcionada aos utilizadores das normas nacionais (T. Harris et al., 1997).

Poucos estudos até ao momento questionaram a utilização das IFRS nas DF separadas. Palea (2014) é um dos escassos estudos que procurou analisar se as DF separadas são úteis para os investidores, e se as IFRS são mais relevantes do que as normas locais na preparação dessas DF separadas. As suas conclusões sugerem que as DF separadas têm valor relevante, independentemente do normativo em que são preparadas e que a preparação das DF separadas de acordo com as IFRS não apresenta valor relevante incremental face às normas locais. Uma possível justificação prende-se com o facto de as IFRS já estarem inseridas nas DF consolidadas, absorvendo assim o efeito positivo esperado na adoção das DF separadas.

No entanto, estas evidências e sugestões são limitadas ao contexto italiano, no qual as IFRS são de aplicação obrigatória nas DF separadas (opção do EM).

Neste contexto, a literatura até ao momento parece não incluir estudos com amostras que abrangem uma maior diversidade de países, países estes nos quais a aplicação das IFRS nas DF separada possa ser exigida ou proibida.

Assim sendo, o objetivo desta investigação será perceber se a adoção das IFRS tem maior valor relevante que os normativos contabilísticos nacionais nas DF separadas.

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

3. METODOLOGIA

3.1 Paradigma e objetivo da investigação

Neste estudo, a abordagem paradigmática usada foi a positivista, uma vez que a posição do investigador não é tida em consideração tanto na análise como na discussão da informação, tomando este uma postura neutra (Saunders et al., 2019). Para esta abordagem, o método utilizado foi o dedutivo, dado que para a elaboração deste estudo, após a revisão de literatura, são elaboradas questões de investigação, onde posteriormente se procede à recolha dos dados, de onde se espera ter os resultados às questões formuladas. Este método tem como preocupação a de tentar generalizar as conclusões obtidas para a população em estudo (Saunders et al., 2019). Esta investigação tem como principal objetivo perceber se a adoção das IFRS tem maior valor relevante que os normativos contabilísticos nacionais nas DF separadas.

3.2 Hipóteses de investigação

As discussões anteriores, apresentadas no capítulo 2, conduzem-nos às seguintes hipóteses. Considerando que muitas entidades que se encontram em relação de grupo preparam DF separadas, a primeira hipótese, considerada como ponto de partida, pretende testar se as principais informações incluídas nessas DF separadas (valor do capital e dos resultados) apresentam valor relevante. Como tal:

H1a: O capital próprio divulgado nas DF separadas tem valor relevante para o investidor.

H1b: O resultado líquido divulgado nas DF separadas tem valor relevante para o investidor.

De seguida, tem-se em consideração que as DF separadas podem ter sido preparadas com base em normativos contabilísticos diferentes, visto que a diversidade de normativos usados na preparação nas DF separadas ainda não foi eliminada. Como tal, e concretamente na UE, enquanto as DF consolidadas de entidades com títulos admitidos à negociação em Bolsa são obrigatoriamente preparadas de acordo com as IAS/IFRS, já as DF separadas podem ser preparadas também com outros normativos, de acordo com a legislação de cada jurisdição (Tabela 1). Antecipa-se, então, que o normativo contabilístico utilizado na preparação das DF separadas possa ter um efeito moderador no valor relevante dessas DF. A segunda hipótese de investigação é, assim, formulada:

H2a: O normativo contabilístico usado nas DF separadas influencia o valor relevante do capital próprio divulgado nas DF separadas.

H2b: O normativo contabilístico usado nas DF separadas influencia o valor relevante do resultado líquido divulgado nas DF separadas.

No entanto, admitindo a existência de dois conjuntos de DF, as separadas e as consolidadas, sendo estas últimas preparadas tendo por base as primeiras, a próxima hipótese pretende testar se o ajustamento de consolidação que permite passar das DF separadas para as DF consolidadas apresenta valor relevante incremental. Assim, a terceira hipótese é a seguinte:

H3a: O ajustamento ao capital próprio das DF separadas para as DF consolidadas tem valor relevante incremental para o investidor.

H3b: O ajustamento ao resultado líquido das DF separadas para as DF consolidadas tem valor relevante incremental para o investidor.

Finalmente, e porque a magnitude desse ajustamento às DF separadas para obter as DF consolidadas depende do normativo contabilístico usado, pretende testar-se, tal como anteriormente, se o normativo contabilístico utilizado na preparação das DF separadas pode ter um efeito moderador no valor relevante do ajustamento das DF separadas para as DF consolidadas, especificamente:

H4a: O normativo contabilístico usado nas DF separadas influencia o valor relevante do ajustamento ao capital próprio das DF Separadas para as DF consolidadas.

H4b: O normativo contabilístico usado nas DF separadas influencia o valor relevante do ajustamento ao resultado líquido das DF Separadas para as DF consolidadas.

Tabela 1 – Utilização das IFRS nas DF separadas

IFRS		
Exigido	Proibido	Permitido
Bulgária	Alemanha	Dinamarca
Chipre	Áustria	Eslováquia
Croácia	Bélgica	Eslovénia
Estónia	Espanha	Finlândia
Grécia	França	Irlanda
Itália	Hungria	Lituânia
Letónia	Suécia	Luxemburgo
Malta		Países Baixos
República Checa		Polónia
Roménia		Portugal
		UK
10	7	11

Fonte: Elaboração própria

3.3 Métodos de recolha de dados

Para verificar as hipóteses de investigação, a recolha de informação foi efetuada por intermédio de consulta da *Thompson Reuters DataStream*, para obtenção de dados das DF consolidadas e alguns valores para as variáveis de controlo.

De forma a obter os dados das DF separadas, procedeu-se à sua recolha através das contas anuais disponibilizadas no site de cada empresa; cumulativamente o índice de competitividade entre países foi também recolhido através do documento disponibilizado pelo *Committee to Improve the State of the World*.

3.4 Métodos e técnicas na análise de dados

A análise e tratamento da informação foi suportada pela aplicação *SPSS* (versão 26). Com o objetivo de estudar as hipóteses procedeu-se à análise da relação entre as variáveis, com auxílio de testes paramétricos: testes t para duas amostras independentes.

Para que seja possível realizar a análise das hipóteses é necessário que se cumpra a Regra de *Evans*, que exige a obrigatoriedade de no mínimo a existência de 10 casos para cada variável explicativa.

Segundo, Hair, Black, Babin, Anderson, & Tatham (2010), os testes paramétricos podem ser realizados caso se verifiquem as seguintes condições:

- As variáveis dependentes e independentes devem ser lineares, sendo que esta linearidade está associada com o grau de alteração de uma variável em relação à outra;
- Os erros distribuírem-se de forma independente uns dos outros, isto é, não existe sequência de uma variável para outra. A independência dos erros é possível analisar através do teste de *Durbin-Watson* que conclui que quanto mais próximo o valor for de 2 maior a sua probabilidade de independência;
- Os erros seguem uma distribuição normal. Para avaliar esta premissa poderá realizar-se o teste de *Kolmogorov-Smirnov*, ou o teste de *Shapiro-Wilk*, consoante o número de observações. Caso seja necessário corrigir a normalidade da amostra, procede-se ao ranqueamento de dados;
- Os erros devem ter média de zero;
- Os erros devem ter variâncias iguais, isto é, haver uma homogeneidade de variâncias. Para analisar este pressuposto realiza-se o teste de *Levene*¹;
- Ausência de multicolinearidade, ou seja, não pode existir uma forte correlação entre as variáveis explicativas.

Uma vez verificados os pressupostos terão, que se realizar testes para ver qual a significância das variáveis nas equações, de forma a poder concluir detalhadamente se o normativo contabilístico utilizado tem valor relevante para as DF separadas, ou não.

¹ Este teste é recomendado, uma vez que é menos afetado pelos desvios da distribuição normal.

4. ESTUDO EMPÍRICO

4.1 Descrição da amostra

A amostra utilizada tem em consideração entidades de diversos setores, onde todas elas têm títulos admitidos à cotação em bolsa em 17 países da UE e, cumulativamente, a utilização das IFRS nas DF separadas é exigida ou proibida. Para a investigação apenas se irá ter em consideração os países onde as IFRS são exigidas ou proibidas nas DF separadas, uma vez que nos países onde são permitidas poderá existir enviesamento de dados (Macías & Muiño, 2011).

Foi preparada uma base de dados manualmente. Os valores contabilísticos que a constituem foram retirados para as DF separadas através dos relatórios de contas anuais, estando estes disponíveis nos *sites* das empresas. Todos os outros valores, como o capital próprio para a DF consolidada, o resultado líquido para a DF consolidada, o preço das ações e as variáveis de controlo foram recolhidos através da *Thompson Reuters Datastream*.

A Tabela 2 apresenta detalhadamente o processo de seleção da amostra. Inicialmente, a amostra foi considerada com todas as entidades existentes na base de dados, sendo o tamanho de 3461. Posteriormente algumas foram eliminadas de acordo com os seguintes critérios: entidades que não se encontravam na bolsa de valores do país; entidades cujo relatório das DF separadas não estava disponível; entidades cujo *site* não estava em inglês ou espanhol; entidades cujo capital próprio consolidado era negativo.

Tendo em consideração todos os fatores de eliminação, a amostra final é constituída por 293 entidades, correspondendo a 1172 observações, uma vez que a investigação compreende os anos entre 2015 e 2018.

Tabela 2 – Seleção da amostra

Seleção da amostra	N.º de entidades
Entidades iniciais	3461
Entidades que não se encontravam na bolsa de valores do país	(3040)
Entidades cujo relatório das DF separadas não estava disponível	(98)
Entidades cujo <i>site</i> não estava em inglês ou espanhol	(24)
Entidades cujo capital próprio consolidado era negativo	(6)
	<hr/> <hr/> 293 <hr/> <hr/>

Fonte: Elaboração própria

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

A Tabela 3 mostra a dispersão geográfica da amostra por países. Analisando-a é possível observar que os países com maior representatividade na amostra são Grécia, Espanha e Itália, com percentagens de 14%, 11% e 11% respetivamente. Em contrapartida os países com menor representatividade na amostra são República Checa, Chipre e Hungria todas elas com percentagens de 2%.

Tabela 3 – Dispersão da amostra

País	N.º de entidades	%
Alemanha	22	8
Áustria	15	5
Bélgica	15	5
Bulgária	12	4
Chipre	5	4
Croácia	11	4
Espanha	32	11
Estónia	13	4
França	21	7
Grécia	42	14
Hungria	6	2
Itália	31	11
Letónia	8	3
Malta	15	5
República Checa	6	2
Roménia	14	5
Suécia	25	9
Total	293	100

Fonte: Elaboração própria

A Tabela 4 mostra a dispersão de empresas por setores de atividade. Observando-a é possível concluir que o setor mais representativo na amostra é o da indústria da manufatura (35%), seguindo-se a indústria financeira, seguradora e imobiliária (26%). Estes dois setores juntos representam mais de metade da amostra. Por sua vez, o setor menos representativo é o da saúde (2%) seguindo-se o mercado grossista e retalhista (5%).

Tabela 4 – Dispersão da amostra por setores de atividade

Setor	N.º de entidades	%
Indústria e Construção (SIC 1)	22	8%
Manufatura (SIC 2 e SIC 3)	103	35%
Serviços de utilidade pública (SIC 4)	48	16%
Mercado grossista e retalhista (SIC 5)	15	5%
Finanças, seguros, imobiliário (SIC 6)	77	26%
Tecnologia (SIC 7)	23	8%
Saúde (SIC 8)	5	2%
Total	293	100%

Fonte: Elaboração própria

Para que seja possível controlar a possível existência de *outliers* na amostra procedeu-se ao método de *winsorizing*, isto é, não existe a exclusão de observações, utilizando assim o percentil de 1% e 99% (Barth et al., 2017; Florou et al., 2017).

4.2 Modelo empírico

Desenvolvimento H1

Para testar H1 (H1a e H1b), ou seja, analisar se as principais informações nas DF separadas apresentam valor relevante, foi testado o seguinte modelo de regressão linear (1). Esta análise foi realizada com toda a amostra da investigação.

$$\begin{aligned}
 PRICE = & \alpha_0 + \alpha_1 BV_{DFS} + \alpha_2 NI_{DFS} + \alpha_3 SIZE + \alpha_4 LEV + \alpha_5 ROA + \alpha_6 AUD + \alpha_7 COMP \\
 & + \alpha_8 STR + \alpha_9 YEAR + \alpha_{10} SET + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

Espera-se que α_1 e α_2 sejam estatisticamente significativas, diferentes de zero, e positivas, isto é, que tanto o capital próprio como o resultado líquido sejam relevantes para as DF separadas e relevantes para a tomada de decisão dos investidores.

Desenvolvimento H2

Para testar a H2 (H2a e H2b), ou seja, ver se o tipo de normativo contabilístico utilizado tem impacto no capital próprio e no resultado líquido das DF separadas, foi testado um modelo de regressão linear (2). Esta análise foi realizada com toda a amostra da investigação.

$$\begin{aligned} PRICE = & \alpha_0 + \alpha_1 BV_{DFS} + \alpha_2 NI_{DFS} + \alpha_3 NoIFRS + \alpha_4 NoIFRS * BV_{DFS} + \alpha_5 NoIFRS \\ & * NI_{DFS} + \alpha_6 SIZE + \alpha_7 LEV + \alpha_8 ROA + \alpha_9 AUD + \alpha_{10} COMP + \alpha_{11} STR \\ & + \alpha_{12} YEAR + \alpha_{13} SET + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

Espera-se que se α_4 e α_5 forem estatisticamente significativas e diferentes de zero não se rejeite a hipótese nula, por outras palavras, sugere-se que o normativo contabilístico usado nas DF separadas influencie o valor relevante do capital próprio e do resultado líquido divulgados nas DF separadas. Se o valor for positivo, o valor relevante é maior, se for negativo, o valor relevante é menor.

Desenvolvimento H3

Para testar H3 (H3a e H3b), diga-se, analisar se o ajustamento ao capital próprio ou ao resultado líquido das DF separadas para as DF consolidadas tem valor relevante incremental para o investidor, foi testado um modelo de regressão linear (3). Esta análise foi realizada com toda a amostra da investigação.

$$\begin{aligned} PRICE = & \alpha_0 + \alpha_1 BV_{DFS} + \alpha_2 NI_{DFS} + \alpha_3 NoIFRS + \alpha_4 NoIFRS * BV_{DFS} + \alpha_5 NoIFRS \\ & * NI_{DFS} + \alpha_6 DIFBV_{DFC-DFS} + \alpha_7 DIFNI_{DFC-DFS} + \alpha_8 SIZE + \alpha_9 LEV \\ & + \alpha_{10} ROA + \alpha_{11} AUD + \alpha_{12} COMP + \alpha_{13} STR + \alpha_{14} YEAR + \alpha_{15} SET + \varepsilon \end{aligned} \quad (3)$$

Espera-se que α_6 e α_7 sejam estatisticamente significativas, diferentes de zero, sendo que se forem positivas têm efeito positivo incremental.

Desenvolvimento H4

Para testar H4 (H4a e H4b), ou seja, analisar se o normativo contabilístico usado nas DF separadas influencia o valor relevante do ajustamento ao capital próprio e ao resultado líquido

das DF separadas para as DF consolidadas, foi testado um modelo de regressão linear (4). Esta análise foi realizada com toda a amostra da investigação.

$$\begin{aligned}
 PRICE = & \alpha_0 + \alpha_1 BV_{DFS} + \alpha_2 NI_{DFS} + \alpha_3 NoIFRS + \alpha_4 NoIFRS * BV_{DFS} + \alpha_5 NoIFRS \\
 & * NI_{DFS} + \alpha_6 DIFBV_{DFC-DFS} + \alpha_7 DIFNI_{DFC-DFS} + \alpha_8 NoIFRS \\
 & * DIFBV_{DFC-DFS} + \alpha_9 NoIFRS * DIFNI_{DFC-DFS} + \alpha_{10} SIZE + \alpha_{11} LEV \\
 & + \alpha_{12} ROA + \alpha_{13} AUD + \alpha_{14} COMP + \alpha_{15} STR + \alpha_{16} YEAR + \alpha_{17} SET + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{4}$$

Espera-se que α_4 , α_5 , α_8 e α_9 sejam estatisticamente significativas, diferentes de zero, e se os valores forem positivos o efeito incremental é positivo, isto é, intensifica o valor relevante se forem negativos têm efeito incremental negativo, mitigando o valor relevante.

Onde:

PRICE é a variável dependente, que representa o preço por ação.

BV_{DFS} representa o capital próprio por ação nas DF separadas (Barth et al., 2012; Morais & Curto, 2009; Palea, 2014).

DIFBV_{DFC-DFS} representa a diferença de valor entre o capital próprio das DF consolidadas com as DF separadas (Müller, 2011; Palea, 2014).

NI_{DFS} representa o resultado líquido por ação nas DF separadas (Barth et al., 2012; Morais & Curto, 2009; Palea, 2014).

DIFNI_{DFC-DFS} representa a diferença de valor entre o resultado líquido das DF consolidadas com as DF separadas (Müller, 2011; Palea, 2014).

NoIFRS é uma variável *dummy* que assume o valor 1 quando a utilização das IFRS for proibida nas DF separadas e 0 caso seja exigida.

As variáveis **NoIFRS * BV_{DFS}**, **NoIFRS * NI_{DFS}**, **NoIFRS * DIFBV_{DFC-DFS}** e **NoIFRS * DIFNI_{DFC-DFS}** resultam do produto da *dummy* com as variáveis acima referidas. O objetivo é observar a existência, ou não, de valor relevante aquando da não utilização das IFRS.

Além das variáveis supracitadas são incluídas algumas variáveis de controlo, tais como:

SIZE representa o tamanho da empresa através do logaritmo do total de ativos de uma empresa (Aubert & Grudnitski, 2011).

LEV representa a alavancagem através da divisão da dívida total no final do ano pelo total de ativos no final do ano. Para Barth et al. (2008) e Dumontier & Raffournier (1998), empresas menos alavancadas e em crescimento têm maior probabilidade de adotar as IFRS. Os indicadores financeiros são importantes uma vez que representam métricas de performance de uma empresa úteis para a tomada de decisão (Mota et al., 2014)

ROA mede o lucro gerado por cada unidade monetária de ativos. Sem haver diferenças estatisticamente significativas entre o ROA produzido por normas nacionais ou as IFRS é difícil que as condições para que o grau de comparabilidade entre os 2 normativos possa existir (Aubert & Grudnitski, 2011).

AUD é uma variável *dummy* que assume o valor 1 se for auditada por uma das 4 grandes empresas de auditoria e 0 caso contrário. As grandes empresas de auditoria tendem a exigir às empresas que auditam DF mais detalhadas conferindo uma maior qualidade de informação contabilística (Isidro & Raonic, 2012). Portanto é provável que um maior reconhecimento da qualidade das DF esteja associado às empresas auditadas por BIG4.

COMP representa a competitividade existente entre os países tendo em consideração 12 pilares. Os fatores sociais, políticos e institucionais podem afetar o valor relevante e cumulativamente fazer obter uma maior extensão dos normativos contabilísticos (Ray Ball, 2006; Damant, 2006; Zeff, 2007).

STR representa a força que os normativos contabilísticos e de auditoria exercem em cada país (Pathiranage & Jubb, 2018).

YEAR é uma variável *dummy*. Representa a relação que inclui os efeitos fixos para os anos.

SET é uma variável *dummy*. Representa a relação que inclui os efeitos fixos para as indústrias. As variáveis de controlo foram incluídas com o objetivo de mitigar as diferenças entre entidades, diferenças institucionais e efeitos fixos em artigos de *value relevance*.

4.3 Análise descritiva e correlações

A Tabela 5 apresenta as estatísticas descritivas das principais variáveis utilizadas na análise empírica das Equações (1) (2) (3) e (4). Para toda a amostra, se todas as entidades tivessem o mesmo valor de mercado esse valor seria em média de 30.13.

Tendo em consideração as 1172 observações, em média, se todas as entidades tivessem o mesmo valor do capital próprio por ação nas DF separadas o valor seria de 12.4, sendo que o maior valor seria de 166.54 e o menor seria de -0.05. É notória a diferença existente quando comparado com o resultado líquido, uma vez que, em média, o seu valor por ação representa 1.90. Conforme descrito na IFRS 1 (2015), o resultado líquido é uma parcela do capital próprio, sendo que este é capaz de apresentar a história financeira da empresa enquanto o resultado líquido apenas apresenta o resultado do ano, por esse motivo apresenta um valor mais pequeno e oscilante.

Quanto aos ajustamentos para chegar aos dados consolidados, se todas as entidades tivessem o mesmo valor, em média, esse ajustamento por ação seria maior no capital próprio com o valor de 3.94 e no resultado líquido com o valor de -0.24. Teoricamente, os valores deveriam estar invertidos, uma vez que no processo de consolidação é o resultado líquido que sofre alterações e anulações de valor, não sendo expectável que tal ocorra no capital próprio (*IFRS 3 - Business Combinations*, 2015; Yang et al., 2015) Das 293 entidades da amostra, em média, o valor por ação do capital próprio daquelas que as IFRS são proibidas nas DF separadas é de 0.20, sendo o do resultado líquido de 0.15. Já o valor por ação dos ajustamentos para as DF consolidadas utilizando as normas contabilísticas locais é, em média, 0.13 no capital próprio e 0.10 no resultado líquido.

Para as variáveis de controlo, aquelas que dizem respeito ao *country level*, por exemplo COMP e STR, têm médias altas², ou seja, representam índices com forte influência nos países. Os indicadores financeiros, como o ROA e o LEV apresentam valores homogéneos (0.25; 0.05).

² Considerando que a sua escala foi medida de 1 a 7.

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

Tabela 5 – Estatística descritiva

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
n = 1172					
PRICE	30.13	9.93	54.19	0.01	484.80
BV _{DFS}	12.65	4.94	20.49	-0.05	166.54
DIFBV _{DFC-DFS}	3.98	0.40	14.63	-57.46	142.49
NI _{DFS}	1.90	0.35	22.31	-15.78	753.75
DIFNI _{DFC-DFS}	-0.24	0.05	22.22	-751.59	29.46
NoIFRS * BV _{DFS}	0.20	0.00	0.63	-3.27	2.44
NoIFRS * NI _{DFS}	0.15	0.00	0.75	-2.99	3.27
NoIFRS * DIFBV _{DFC-DFS}	0.13	0.00	0.83	-3.27	3.27
NoIFRS * DIFNI _{DFC-DFS}	0.10	0.00	0.85	-3.27	3.27
SIZE	15.08	15.40	2.75	7.27	21.21
LEV	0.11	0.14	0.26	-0.99	1.02
ROA	0.04	0.03	0.06	-0.41	0.36
AUD (a)	0.77	-	0.42	-	-
COMP	4.79	4.68	0.53	4	5.8
STR	4.99	4.90	0.76	3.7	6.2

(a)Esta variável por ser binária apresenta valor máximo e mínimo de 1 e 0, respetivamente.

PRICE é o valor da ação no mercado; **BV_{DFS}** é o valor do capital próprio por ação nas DF separadas; **NI_{DFS}** é o valor do resultado líquido por ação nas DF separadas; **DIFBV_{DFC-DFS}** é a diferença de reconciliação do capital próprio para chegar às DF consolidadas; **DIFNI_{DFC-DFS}** é a diferença de reconciliação do resultado líquido para chegar às DF consolidadas; **NoIFRS* BV_{DFS}** é o valor do capital próprio por ação nas DF separadas quando a utilização das IFRS é proibida; **NoIFRS* NI_{DFS}** é o valor do resultado líquido por ação nas DF separadas quando a utilização das IFRS é proibida; **NoIFRS* DIFBV_{DFC-DFS}** é a diferença de reconciliação do capital próprio para chegar às DF consolidadas quando a utilização das IFRS é proibida; **NoIFRS* DIFNI_{DFC-DFS}** é a diferença de reconciliação do resultado líquido para chegar às DF consolidadas quando a utilização das IFRS é proibida; **SIZE** representa o tamanho da empresa; **LEV** é a alavancagem de cada empresa; **ROA** representa o retorno sobre os ativos; **AUD** representa se a empresa é auditada por BIG4; **COMP** representa a competitividade entre os países; **STR** representa a força das normas contabilísticas e de auditoria.

Fonte: Elaboração própria

A Tabela 6 apresenta as correlações de *Pearson* para as variáveis contínuas incluídas nas Equações (1), (2), (3) e (4).

Em relação às variáveis principais, BV_{DFS} e NI_{DFS} estão estatisticamente significativa e positivamente correlacionadas com $PRICE$ (0.0673** e 0.079**, respetivamente), sugerindo que à medida que o valor do capital próprio ou resultado líquido por ação aumenta o valor de mercado acompanha esse aumento, e vice-versa. Também a correlação entre BV_{DFS} e NI_{DFS} (0.095**) é positiva, de intensidade fraca e significativa, uma vez que o resultado líquido faz parte do capital próprio é expectável que quando um aumente o outro aumente no mesmo sentido, e vice-versa.

No entanto, a correlação entre as variáveis NI_{DFS} e $DIFNI_{DFC-DFS}$ (-0.388**) é negativa, de intensidade média e significativa, sugerindo que à medida que o valor do resultado líquido por ação aumenta o valor do ajustamento para as DF consolidadas diminui, e vice-versa.

Quanto às variáveis de controlo, as variáveis *country level*, $COMP$ e STR , são estatisticamente e positivamente correlacionadas (0.549**), isto é, à medida que a competitividade aumenta no país maior a importância das normas contabilísticas, e vice-versa. A variável $SIZE$ é estatisticamente significativa e negativa com a variável ROA (-0.128**), sugerindo que quanto maior o tamanho da empresa menor o lucro gerado, ou vice-versa. Contudo, a variável $SIZE$ é positiva, de intensidade média e significativa com a variável $COMP$ (0.494**), ou seja, quanto maior o tamanho da empresa maior a competitividade existente entre países, e vice-versa.

Para a investigação, as variáveis incluídas nas regressões, apesar de na maior parte dos casos apresentarem algum nível de multicolinearidade, os seus valores correlacionados não são superiores a 0.80 (Gujarati, 2008), o que sugere a não existência desse problema

Tabela 6 – Correlações

	PRICE	BV _{DFS}	NI _{DFS}	DIFBV _{DFC-DFS}	DIFNI _{DFC-DFS}	SIZE	LEV	ROA	AUD	COMP	STR
PRICE											
BV _{DFS}	0.673**										
NI _{DFS}	0.079**	0.095**									
DIFBV _{DFC-DFS}	0.437**	0.286**	0.032								
DIFNI _{DFC-DFS}	0.030	0.001	-0.388**	0.058*							
SIZE	0.257**	0.285**	0.054	0.212**	-0.013						
LEV	-0.088**	-0.002	-0.015	-0.050	0.011	0.214**					
ROA	0.185**	-0.002	0.010	0.028	0.033	-0.123**	-0.097**				
AUD	0.077*	0.083**	0.022	0.044	-0.012	0.333**	0.056	0.002			
COMP	0.318**	0.202**	0.053	0.247**	-0.007	0.494**	0.094**	0.059*	0.244**		
STR	0.229**	0.143**	0.063*	0.160**	-0.033	0.251**	0.069*	0.045	0.223**	0.549**	

** a correlação é significativa no nível 0,01

* a correlação é significativa no nível 0,05

PRICE é o valor da ação no mercado; **BV_{DFS}** é o valor do capital próprio por ação nas DF separadas; **NI_{DFS}** é o valor do resultado líquido por ação nas DF separadas; **DIFBV_{DFC-DFS}** é a diferença de reconciliação do capital próprio para chegar às DF consolidadas; **DIFNI_{DFC-DFS}** é a diferença de reconciliação do resultado líquido para chegar às DF consolidadas; **SIZE** representa o tamanho da empresa; **LEV** é a alavancagem de cada empresa; **ROA** representa o retorno sobre os ativos; **AUD** representa se a empresa é auditada por BIG4; **COMP** representa a competitividade entre os países; **STR** representa a força dos normas contabilísticas e de auditoria.

Fonte: Elaboração própria

4.5 Análise da regressão linear

A Tabela 7 resume os resultados das regressões lineares (1), (2), (3) e (4) após a remoção de *outliers*, ranqueamento de dados e *winsorize*, apresentando o valor estimado dos coeficientes, o valor do teste t, o R^2 ajustado e o max do VIF.

Os testes t permitem avaliar a significância dos parâmetros do modelo, ou seja, avaliar se os coeficientes da reta da regressão são significativos e diferentes de zero. As hipóteses de teste são: H_0 - o parâmetro não é estatisticamente significativo; H_1 - o parâmetro é estatisticamente significativo. Para os parâmetros que possuem *, ** e *** é rejeitada a hipótese nula, isto é, o parâmetro é estatisticamente significativo, o que quer dizer que a variável tem valor de mercado.

A qualidade do modelo pode ser entendida pela capacidade explicativa e preditiva. O coeficiente de determinação ajustada (R^2 ajustado) permite verificar qual a percentagem de variância do valor de mercado que é explicada pelo modelo. Todas as equações apresentam uma elevada capacidade explicativa, ou seja, estão próximas de 100%. A Equação 3 mostra que o ajustamento do capital próprio e do resultado líquido das DF separadas para as DF consolidadas aumentou a capacidade explicativa do modelo para 83.3%, sendo que anteriormente apenas com a análise das DF separadas o valor era de 79.3%.

Em todos os modelos os valores de VIF (*Variance Inflation Factor*) não apresentam problemas severos de multicolinearidade, uma vez que em todos os casos os resultados são iguais ou inferiores a 10.

Relativamente à Equação 1, os resultados mostram que o valor dos coeficientes das variáveis BV_{DFS} e NI_{DFS} são estatisticamente positivas e significativas ($\alpha = 0.604$ $\rho < 0,01$; $\alpha = 0.119$ $\rho < 0.001$). Os valores são consistentes com a literatura, uma vez que sugerem que o tanto o capital próprio como o resultado líquido têm valor relevante para o investidor (Abad et al., 2000). Em termos económicos, um aumento de 1 no capital próprio e no resultado líquido, em média, está associado a 0.604 e 0.119 de aumento no preço das ações, respetivamente.

Na Equação 2 é introduzida uma *dummy*, e assumindo que “NoIFRS = IFRS são proibidas”, então, sugere-se que o capital próprio nas DF separadas apresente valor relevante para o investidor ($\alpha = 0.643$ $\rho < 0.01$), à semelhança do já apontado para H_1 , mas esse valor relevante é mitigado, ou seja, é mais baixo, quando se proíbe o das IFRS na preparação dessas DF ($\alpha = -0.137$ $\rho < 0.01$). Para o resultado líquido, as DF separadas apresentam valor relevante para o investidor ($\alpha = 0.157$ $\rho < 0.01$), à semelhança do já apontado, no entanto esse valor deixa de ser relevante quando a utilização das IFRS é proibida ($\alpha = -0.053$ $\rho > 0,1$).

A Equação 3, complementa as anteriores sendo-lhe adicionada a variável de ajustamento, com o objetivo de perceber a importância das duas DF, separada e consolidada. Quanto ao capital próprio, à semelhança do já apontado na H1 e H2, as DF separadas apresentam valor relevante para o investidor ($\alpha = 0.599$ $\rho < 0.01$), sendo que também se deve ter em consideração os valores que constam nas DF consolidadas ($\alpha = 0.165$ $\rho < 0,01$), ou seja, sugere que os investidores olhem para os dois montantes. O mesmo acontece para o resultado líquido.

Quanto à Equação 4, quando se analisa o resultado líquido, verifica-se que normas contabilísticas usadas nas DF separadas influenciam o valor relevante da informação para o investidor ($\alpha = -0.068$ $\rho < 0.05$), influenciando também o valor relevante do ajustamento para as DF consolidadas ($\alpha = -0.076$ $\rho < 0,05$). No entanto, a rúbrica capital próprio sugere que, assumindo “NoIFRS = IFRS são proibidas”, o valor das DF separadas apresentam um valor relevante para os investidores ($\alpha = -0.125$ $\rho < 0.01$), contrariamente ao ajustamento para as DF consolidadas, onde o valor não é estatisticamente significativo ($\alpha = -0.011$ $\rho > 0.1$).

As variáveis de controlo foram incluídas em todas as equações. Um dos objetivos das mesmas foi observar se existia alguma alteração de valor sempre que uma nova equação era testada. Verificou-se que o valor das variáveis de controlo se manteve constante sem grandes alterações de valor.

Os resultados finais parecem sugerir:

- Que o capital próprio apresentado nas DF separadas tem valor relevante, mas esse valor é mais baixo quando as IFRS são proibidas nas DF separadas. O ajustamento ao capital próprio das DF separadas para as DF consolidadas tem valor relevante, sendo que esse valor é idêntico quer se utilize, quer se proíba as IAS/IFRS nas DF separadas.

- Que o resultado líquido apresentado nas DF separadas tem valor relevante, mas esse valor relevante é mais baixo quando as IFRS são proibidas nas DF separadas. O ajustamento ao resultado líquido das DF separadas para as DF consolidadas tem valor relevante, mas esse valor relevante é também mitigado quando se proíbe as IAS/IFRS nas DF separadas.

Resumindo, é através destas duas variáveis, capital próprio e resultado líquido, que é possível fazer-se uma avaliação das entidades (Palea, 2013), uma vez que as informações financeiras para além de serem úteis precisam de ser relevantes para o processo de tomada de decisão dos investidores (Müller, 2011). As DF consolidadas refletem o poder económico de todas as combinações de negócios, no entanto as DF separadas da empresa mãe acrescentam valor no sentido em que complementam aquilo que pode ser anulado na consolidação (Palea, 2014), daí a necessidade de ambas as DF.

Nas empresas dos países em que o uso das IFRS nas DF separadas é proibido, o Mercado não valoriza tanto os ajustamentos para as DF consolidadas, que incluem também as diferenças de normativos, uma vez que o efeito positivo das normas contabilísticas internacionais já se pode encontrar evidenciado nas DF consolidadas (Palea, 2014). Os resultados do estudo sugerem que o ajustamento ao capital próprio não tem valor relevante quanto à utilização de normas contabilísticas, mas o ajustamento efetuado ao resultado líquido faz diminuir ainda mais a sua relevância quando as IFRS são proibidas na preparação das DF separadas. Uma possível justificação é o facto de, teoricamente, a consolidação afetar apenas os valores relacionados com o resultado líquido (Gu et al., 2019; Yang et al., 2015).

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

Tabela 7 – Resultados da regressão

	Equação (1)	Equação (2)	Equação (3)	Equação (4)
Intercept	-2.630*** (-16.554)	-1.928*** (-9.121)	-1.421*** (-7.380)	-1.410*** (-7.324)
BV _{DFS}	0.604*** (32.320)	0.643*** (25.540)	0.599*** (26.161)	0.590*** (25.561)
NI _{DFS}	0.119*** (6.373)	0.157*** (5.243)	0.203*** (7.306)	0.208*** (7.400)
DIFBV _{DFC-DFS}			0.165*** (11.376)	0.174*** (6.253)
DIFNI _{DFC-DFS}			0.104*** (6.696)	0.159*** (5.622)
NoIFRS		0.255*** (5.471)	0.215*** (5.119)	0.209*** (4.954)
NoIFRS * BV _{DFS}		-0.137*** (-3.735)	-1.142*** (-4.297)	-0.125*** (-3.710)
NoIFRS * NI _{DFS}		-0.053 (-1.522)	-0.507* (-1.819)	-0.068** (-2.110)
NoIFRS * DIFBV _{DFC-DFS}				-0.011 (-0.355)
NoIFRS * DIFNI _{DFC-DFS}				-0.076** (-2.376)
SIZE	0.017** (2.096)	0.008 (0.980)	-0.083 (-1.621)	-0.009 (-1.220)
LEV	-0.161*** (-2.806)	-0.132 (-2.334)	-0.083 (-1.621)	-0.082 (-1.590)
ROA	2.942*** (10.209)	2.867*** (10.074)	1.883*** (6.717)	1.920*** (6.855)
AUD	0.107*** (2.990)	0.086** (2.439)	0.086*** (2.734)	0.085*** (2.682)
COMP	0.607*** (8.424)	0.436*** (5.727)	0.349*** (5.089)	0.346*** (5.036)
STR	-0.129*** (-3.085)	-0.098** (-2.378)	-0.056 (-1.505)	-0.051 (-1.366)
YEAR 2016	-0.055 (-1.428)	-0.046 (-1.235)	-0.045 (-1.322)	-0.045 (-1.338)
YEAR 2017	-0.027 (-0.691)	-0.015 (-0.391)	-0.023 (-0.659)	-0.018 (-0.526)
YEAR 2018	-0.227***	-0.174***	-0.172***	-0.169***

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

	(-5.236)	(-4.006)	(-4.381)	(-4.322)
SET 2	0.121**	0.138**	0.089**	0.083
	(1.977)	(2.306)	(1.658)	(1.540)
SET 3	0.108*	0.119**	0.048	0.042
	(1.766)	(1.978)	(0.878)	(0.780)
SET 4	-0.088	-0.099**	0.000	0.001
	(-1.438)	(-1.654)	(-0.007)	(0.018)
SET 5	0.147*	0.130**	0.078	0.074
	(1.845)	(1.674)	(1.118)	(1.059)
SET 6	-0.136**	-0.109**	-0.123**	-0.118**
	(-2.345)	(-1.900)	(-2.385)	(-2.293)
SET 7	0.115*	0.131**	0.169***	0.171***
	(1.646)	(1.925)	(2.745)	(2.787)
SET 8	0.660***	0.652***	0.598***	0.602***
	(5.434)	(5.473)	(5.553)	(5.613)
N.º de observações	1172	1172	1172	1172
R ² ajustado	0.782	0.793	0.833	0.834

*** indicam significância estatística no nível 0,01.

** indicam significância estatística no nível 0,05.

* indicam significância estatística no nível 0,10.

PRICE é o valor da ação no mercado; **BV_{DFS}** é o valor do capital próprio por ação nas DF separadas; **NI_{DFS}** é o valor do resultado líquido por ação nas DF separadas; **DIFBV_{DFC-DFS}** é a diferença de reconciliação do capital próprio para chegar às DF consolidadas; **DIFNI_{DFC-DFS}** é a diferença de reconciliação do resultado líquido para chegar às DF consolidadas; **NoIFRS** representa as entidades onde a utilização das IFRS é proibida; **NoIFRS* BV_{DFS}** é o valor do capital próprio por ação nas DF separadas quando a utilização das IFRS é proibida; **NoIFRS* NI_{DFS}** é o valor do resultado líquido por ação nas DF separadas quando a utilização das IFRS é proibida; **NoIFRS* DIFBV_{DFC-DFS}** é a diferença de reconciliação do capital próprio para chegar às DF consolidadas quando a utilização das IFRS é proibida; **NoIFRS* DIFNI_{DFC-DFS}** é a diferença de reconciliação do resultado líquido para chegar às DF consolidadas quando a utilização das IFRS é proibida; **SIZE** representa o tamanho da empresa; **LEV** é a alavancagem de cada empresa; **ROA** representa o retorno sobre os ativos; **AUD** representa se a empresa é auditada por BIG4; **COMP** representa a competitividade entre os países; **STR** representa a força dos normas contabilísticas e de auditoria.

Fonte: Elaboração própria

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

5. CONCLUSÃO, CONTRIBUIÇÕES E LIMITAÇÕES

A globalização das economias e a expansão das empresas a nível internacional veio mostrar a necessidade de uma maior comunicação capaz de ser perceptível para a maior parte dos *stakeholders* e dos mercados em que as empresas atuam, por meio de uma linguagem contabilística comum, as normas (Palea, 2013; Pathiranage & Jubb, 2018; Whittington, 2005). A necessidade de uma única norma contabilística, como as IFRS, contribuiu para a comparabilidade da informação contabilística, no entanto nem sempre é um caminho linear, uma vez que as normas locais por terem características similares às internacionais podem levar à não mudança de normativo (Christensen et al., 2013).

Para um *stakeholder* é importante saber a história de uma empresa no momento em que está interessado em investir na mesma (Callao et al., 2007; Macías & Muiño, 2011), daí a necessidade das DF. Estas devem ser relevantes, materiais, compreensíveis e fiáveis de forma a facilitar a decisão do investidor. Concetualmente, sempre que se esteja em relação de grupo e não se esteja dispensado de o fazer, uma empresa mãe deve apresentar DF consolidadas. No entanto as DF separadas também podem ou devem ser apresentadas no mesmo relatório que as consolidadas.

Desta forma, este estudo teve o intuito de mostrar a importância das diferentes DF, consolidadas e separadas, aliando a isto as normas contabilísticas. A amostra tida em consideração foi de 293 empresas, perfazendo um total de 1172 observações, no período de 2015 a 2018. Os resultados mostraram que as DF separadas acrescentam valor para além das DF consolidadas. Quanto à utilização das normas contabilísticas, nas DF separadas o capital próprio é idêntico quer se utilize quer se proíba as IFRS, já para o resultado líquido é mais relevante para o *stakeholder* a utilização das normas internacionais. Estas conclusões podem ser corroboradas uma vez que no processo de consolidação é o resultado líquido que sofre anulações e alterações de valor, daí a necessidade da utilização das normas contabilísticas internacionais, de forma a que exista uma maior comparabilidade entre empresas.

Os dados apresentados podem contribuir para que as entidades tenham a perceção de qual o papel que cada DF tem no mercado, na tentativa de melhoria contínua das mesmas, de forma a que os investidores tenham total confiança nas DF, não havendo necessidade de recorrer a outro tipo de materiais. As normas contabilísticas são importantes, no entanto é necessário ter atenção àquilo que acrescenta valor para a empresa e àquilo que é permitido pelos EM, isto é, podem existir outros fatores que influenciem o valor relevante da DF que não esteja relacionado com as normas contabilísticas.

IMPACTO DO NORMATIVO INTERNACIONAL VERSUS NORMATIVO NACIONAL NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS

A elaboração deste estudo teve algumas limitações. A primeira prendeu-se com o facto de algumas empresas não terem disponíveis nos *sites* as DF separadas, não permitindo o acesso a uma amostra completa. Segundo, algumas empresas nas suas DF não as apresentaram na língua universal, o inglês, não sendo possível retirar os dados das variáveis necessárias. Foram ainda excluídas 6 empresas da amostra por terem capital próprio negativo, isto é, por serem consideradas, teoricamente, empresas que possivelmente irão falir, o que poderia tornar os dados enviesados.

Para futuras investigações nesta área, sugere-se que se recolha uma amostra não só de países da UE, mas sim de todo o mundo, para que eventualmente exista uma maior perceção do mercado real. Uma outra investigação poderá passar por países onde a utilização das IFRS nas DF separadas são permitidas de forma a perceber que outros fatores podem influenciar a escolha da norma contabilística.

6. BIBLIOGRAFIA

Abad, C., Laffarga, J., Garcia-Borbolla, A., Larran, M., Pinero, J. M., & Garrod, N. (2000).

An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 11(3), 156–177.

<https://doi.org/10.1111/1467-646X.00060>

Ahearne, A. G., Grier, W. L., & Warnock, F. E. (2004). Information costs and home bias:

An analysis of US holdings of foreign equities. *Journal of International Economics*, 62(2), 313–336. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00015-1](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00015-1)

Albuquerque, F., & Rodrigues, N. (2015). Um enquadramento nacional e internacional dos conceitos relacionados com a informação financeira. *Revisores e Auditores*, 38–49.

Aubert, F., & Grudnitski, G. (2011). The Impact and Importance of Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in Europe: Mandatory Adoption of IFRS in Europe. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 22(1), 1–26. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2010.01043.x>

Ball, R., Kothari, S., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1–51.

Ball, Ray. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(1), 5–27.

<https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040>

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view\$. *Journal of Accounting and Economics*, 28.

- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43–64. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M. H., & Williams, C. D. (2018). Effects on Comparability and Capital Market Benefits of Voluntary IFRS Adoption. *Journal of Financial Reporting*, 3(1), 1–22. <https://doi.org/10.2308/jfir-52279>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M., & Williams, C. (2012). Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable? *Journal of Accounting and Economics*, 54(1), 68–93. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.03.001>
- Bartov, E., Goldberg, S. R., & Kim, M. (2005). Comparative Value Relevance Among German, U.S., and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20(2), 95–110.
- Bhimani, A. (2008). The role of a crisis in reshaping the role of accounting. *Journal of Accountant and Public Policy*, 27(6), 444–454.
- Bradshaw, M. T., Bushee, B. J., & Miller, G. S. (2004). Accounting Choice, Home Bias, and U.S. Investment in Non-U.S. Firms. *Journal of Accounting Research*, 42(5), 795–841. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00157.x>
- Callao, S., Jarne, J. I., & Laínez, J. A. (2007). Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(2), 148–178. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2007.06.002>

- Carvalho, C. (2015). *A Diretiva 2013/34/U.E.: Principais alterações e previsíveis impactos da sua transposição* [Dissertação de Mestrado]. Instituto Politécnico de Bragança.
- Chand, P., & Patel, C. (2008). Convergence and harmonization of accounting standards in the South Pacific region. *Advances in Accounting*, 24(1), 83–92.
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2013). Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2–3), 147–177.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.10.007>
- Damant, D. (2006). Discussion of ‘International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and cons for investors’. *Accounting and Business Research*, 36(1), 29–30.
<https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730041>
- Darrough, M., & Harris, T. (1991). Do management forecasts of earnings affect stock prices in Japan? Em W. Ziemba, W. Bailey, & Y. Hamao (Eds.), *Japanese financial markets research*. Elsevier Science Publishers B.V.
- Daske, H. (2006). Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP – Have the Expected Cost of Equity Capital Really Decreased? *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(3–4), 329–373.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085–1142.
- Dumontier, P., & Raffournier, B. (1998). Why firms comply voluntarily with IAS: An empirical analysis with Swiss data. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 9(3), 216–245.
- Eccher, E., & Healy, P. (2000). *The role of international accounting standards in transitional economies: A study of the People’s Republic of China* [Working Paper].

- Florou, A., Kosi, U., & Pope, P. F. (2017). Are international accounting standards more credit relevant than domestic standards? *Accounting and Business Research*, 47(1), 1–29.
<https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1224968>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967–1010.
- Gu, Z., Ng, J., & Tsang, A. (2019). Mandatory IFRS adoption and management forecasts: The impact of enforcement changes. *China Journal of Accounting Research*, 12(1), 33–61.
<https://doi.org/10.1016/j.cjar.2018.09.001>
- Gujarati, D. (2008). *Basic econometric* (5th Edition). McGraw-Hill.
- Hair, J., Black, W., Babin, B., Anderson, R., & Tatham, R. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7.^a ed.). Pearson Prentice Hall.
- Haller, A., Ernstberger, J., & Froschhammer, M. (2009). Implications of the mandatory transition from national GAAP to IFRS - Empirical evidence from Germany. *Advances in Accounting*, 25(2), 226–236.
- Harris, M. S., & Muller, K. A. (1999). The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1–3), 285–312. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00003-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00003-8)
- Harris, T., Lang, M., & Moller, H. (1997). *Unconsolidated versus consolidated accounting measures: Empirical evidence from listed German companies* (20.^a ed.). Annual Congress of the European Accounting Association.
- Haverty, J. (2006). Are IFRS and U.S. GAAP converging? Some evidence from People's Republic of China companies listed on the New York Stock Exchange. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(1), 48–71.

- Hung, M., & Subramanyam, K. (2007). Financial statement effects of adopting International Accounting Standards: The case of Germany. *Review of Accounting Studies*, 12(4), 623–657.
- IASB - *Conceptual Framework for Financial Reporting*. (2015). International Accounting Standards Board (IASB). <http://www.ifrs.org>
- IFRS 1—*First-time Adoption of International Financial Reporting Standards*. (2015). International Accounting Standards Board (IASB). <http://www.ifrs.org>
- IFRS 3—*Business Combinations*. (2015). International Accounting Standards Board (IASB). <http://www.ifrs.org>
- Isidro, H., & Raonic, I. (2012). Firm incentives, institutional complexity and the quality of “harmonized” accounting numbers. *The International Journal of Accounting*, 47(4), 407–436.
- Kim, J.-B., & Shi, H. (2012). Voluntary IFRS Adoption, Analyst Coverage, and Information Quality: International Evidence. *Journal of International Accounting Research*, 11(1), 45–76. <https://doi.org/10.2308/jiar-10216>
- Leuz, C. (2003). IAS Versus U.S. GAAP: Information Asymmetry–Based Evidence from Germany’s New Market. *Journal of Accounting Research*, 41(3), 445–472.
- Macías, M., & Muiño, F. (2011). Examining dual accounting systems in Europe. *The International Journal of Accounting*, 46(1), 51–78. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2010.12.001>
- Morais, A. I., & Curto, J. D. (2009). Mandatory Adoption of IASB Standards: Value Relevance and Country-Specific Factors. *Australian Accounting Review*, 19(2), 128–143. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2009.00051.x>

- Mota, A. G., Barroso, C., Soares, H., & Laureano, L. (2014). *Introdução às Finanças— Fundamentos de finanças com Casos Práticos Resolvidos e Propostos* (2.^a ed.). Edições Sílabo.
- Müller, V.-O. (2011). Value Relevance of Consolidated versus Parent Company Financial Statements: Evidence From The Largest Three European Capital Markets. *Accounting and Management Information Systems*, 10(3), 25.
- Nobes, C., & Parker, R. (2008). *Comparative International Accounting* (10.^a ed.). Prentice Hall.
- Palea, V. (2013). IAS/IFRS and financial reporting quality: Lessons from the European experience. *China Journal of Accounting Research*, 6(4), 247–263.
<https://doi.org/10.1016/j.cjar.2013.08.003>
- Palea, V. (2014). Are IFRS value-relevant for separate financial statements? Evidence from the Italian stock market. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23(1), 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2014.02.002>
- Pathiranage, N. P. W., & Jubb, C. A. (2018). Does IFRS make analysts more efficient in using fundamental information included in financial statements? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(3), 373–385.
<https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.10.004>
- Pereira, R., Estevam, M., & Almeida, R. (2009). *Harmonização Contabilística Internacional: Análise das suas implicações em Portugal*. Bnomics.
- Qu, X., & Zhang, G. (2010). Measuring the convergence of national accounting standards with international financial reporting standards: The application of fuzzy clustering analysis. *The International Journal of Accounting*, 45(3), 334–355.
- Rahman, A., Perera, H., & Ganesh, S. (2002). Accounting practice harmony, accounting regulation and firm characteristics. *Abacus*, 38(1), 46–77.

- Saunders, M. N. K., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research methods for business students*. Pearson Education.
- Silva, C. (2016). *Avaliação do impacto da Nova Diretiva da Contabilidade no processo de consolidação de contas* [Dissertação de Mestrado]. Universidade Católica Portuguesa.
- Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. *European Accounting Review*, 16(4), 675–702.
<https://doi.org/10.1080/09638180701706732>
- Tsalavoutas, I., André, P., & Evans, L. (2012). The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece. *The British Accounting Review*, 44(4), 262–277.
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2012.09.004>
- van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155–180.
<https://doi.org/10.1080/0963818042000338988>
- Whittington, G. (2005). The adoption of International Accounting Standards in the European Union. *European Accounting Review*, 14(1), 127–153.
<https://doi.org/10.1080/0963818042000338022>
- Yang, J. G. S., Poon, W., & Lee, J. (2015). Franklin Business & Law Journal. *Franklin Business & Law Journal*, 2015(1), 1–15.
- Yip, R. W. Y., & Young, D. (2012). Does Mandatory IFRS Adoption Improve Information Comparability? *The Accounting Review*, 87(5), 1767–1789.
<https://doi.org/10.2308/accr-50192>
- Zeff, S. (2007). Some obstacles to global financial reporting comparability and convergence at a high level of quality. *The British Accounting Review*, 39, 290–302.